



报告日期：2012年09月21日

## 日海通讯（002313）

——行业景气度高，产能扩张助力快速发展

## 基础数据

|            |        |
|------------|--------|
| 总股本（百万股）   | 240.00 |
| 流通A股（百万股）  | 50.00  |
| B股（百万股）    | 0.00   |
| H股（百万股）    | 0.00   |
| 流通A股市值（亿元） | 11.70  |

## 公司评级

|      |        |
|------|--------|
| 所属行业 | 通信设备   |
| 公司股价 | 23.39元 |
| 投资评级 | 增持     |

## 风险因素

竞争加剧，运营商集采压价等导致毛利率水平下降的风险；通信行业投资波动以及海外市场不确定性等风险；产能拓展不及预期的可能、存货提升以及盈利预期下调等风险。

## 公司市场表现



## 相关报告

日海通讯（002313）中报点评：需求高增长，业绩增速有望持续 2011-8-3

通信行业分析师：费瑶瑶  
 执业证书编号：S0990511010008  
 Email: feiyy@ydzq.sgcc.com.cn  
 联系电话：0755-83007155

◇ 公司中期营收、净利润双升，业绩符合市场预期。日海通讯2012上半年，实现营业收入8.14亿元，同比增长52.03%；实现归属于上市公司股东的净利润0.91亿元，同比增长45.61%；基本复合市场预期。

◇ 稳固推进传统优势业务，积极布局服务类工程业务。公司目前业务构成分为有线业务、无线业务、企业网业务和工程类业务，2012年上半年分别实现营业收入5.54亿元、1.63亿元、1142万和8139万，营收占比则分别为69%、20%、1%和10%。

✓ 宽带提速，有线业务景气度高。9月18日科技部发布了《国家宽带网络科技发展“十二五”专项规划》、与此同时据悉国家宽带战略已提交至国务院；我国宽带发展不足是目前的大环境，从而决定了宽带建设依旧有较大的发展空间。故从行业发展趋势来看，政策扶持以及增长空间都决定了公司有线业务行业具备了较高的景气度。公司作为有线业务的龙头企业，规模效应可凸显公司的成本优势，从而可保持较高的增速和市场份额，持续受益于行业的高景气度。

✓ 布局新产品，提升无线业务盈利能力。无线业务主要以移动通信基站机房机柜为主，并逐步布局铁塔、天线等相关的配套产品，逐步形成无线基站“一站式解决方案”，从而促使了收入和毛利率的双重提升。

✓ 企业网业务处于拓展期。企业网是通信设备的蓝海领域，公司企业网业务目前占比较小，正处于公司客户大力拓展期，新的下游客户，渠道整合面临整合，但考虑到公司在通信设备细分行业龙头地位，有望分享企业网增长空间。

✓ 外延收购，积极布局工程类业务。公司于2011年开始布局工程类业务，虽然目前仍未能盈利，但是随着年底结算高峰的到来，盈利能力将有所回升。

◇ 毛利率回升，期间费用压力显现。公司四类业务毛利率均提升，促使整体毛利率高位增长。受销售规模的扩张，销售费用同比上升，但费用率下降，控制在合理范围；外延收购、研发支出，管理费用显著提升；公司上半年财务费用净支出282万元，较去年同期增加105.4%。随着公司增发结束，预计今年全年财务费用仍将为净收入。

◇ 我们投资逻辑在于：1、公司所在有线业务行业景气度高，政策面和下游需求面，宽带建设仍将维持高投入，公司目前龙头地位有望实现有线产品份额和收入双增长；2、公司无线业务依托原有优势产品积极开拓相关配套产品，实现收入和毛利率的双重提升；3、武汉基地投产，打破公司的产能瓶颈，助力公司快速发展；4、公司外延收购积极打造全国性的工程服务平台，其目前其盈利性尚待确定，但是长期看规模性和协同性将促使工程业务成为公司重要的盈利来源。预计2012、2013年的归属净利润将分别达到2.06亿、2.70亿，同比增速分别为42%和31%，对应增发全面摊薄后EPS分别为0.86元和1.12元，相较于目前股价23.39元，分别对应27倍和21倍的PE，维持“增持”评级。

## ◇ 风险揭示

竞争加剧，运营商集采压价等导致毛利率水平下降的风险；通信行业投资波动以及海外市场不确定性等风险；产能拓展不及预期的可能、存货提升以及盈利预期下调等风险。

1、公司中期营收、净利润双升，业绩符合市场预期。

日海通讯2012上半年，实现营业收入8.14亿元，同比增长52.03%；实现归属于上市公司股东的净利润0.91 亿元，同比增长45.61%；基本复合市场预期。

图1:2008-2012H1公司营业收入（单位：百万元）

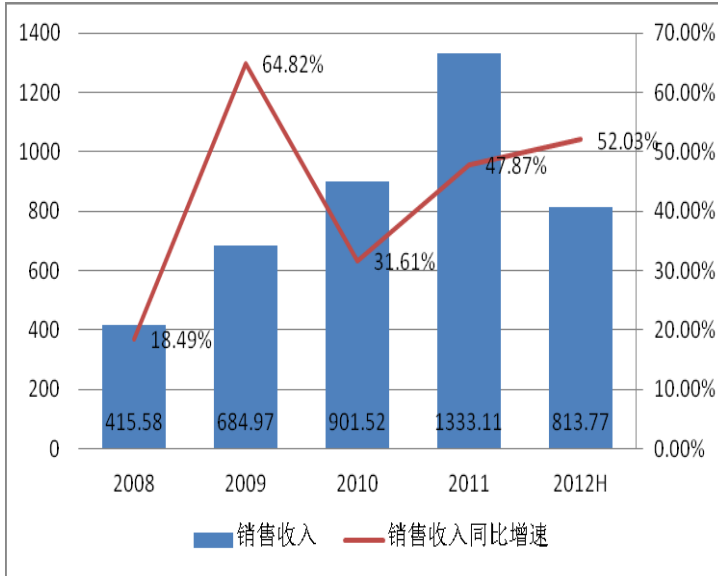
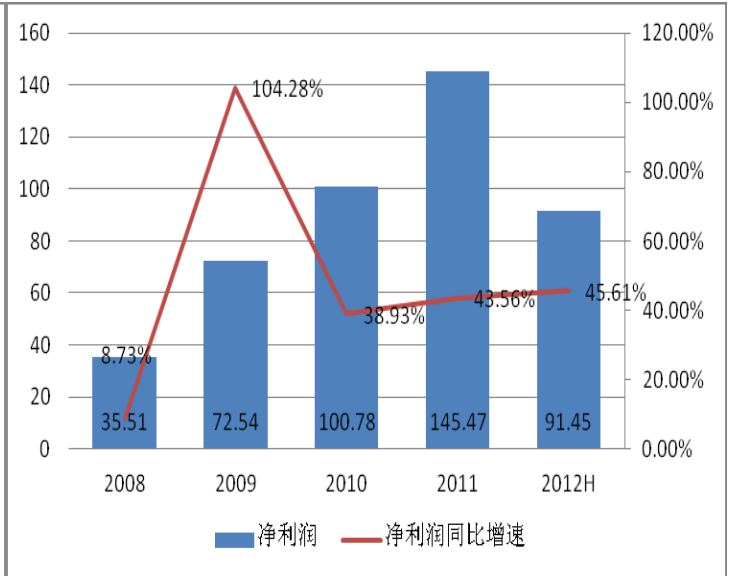


图2:2008-2012H1归属于上市公司股东净利润（单位：百万元）



数据来源：WIND，英大证券研究所整理

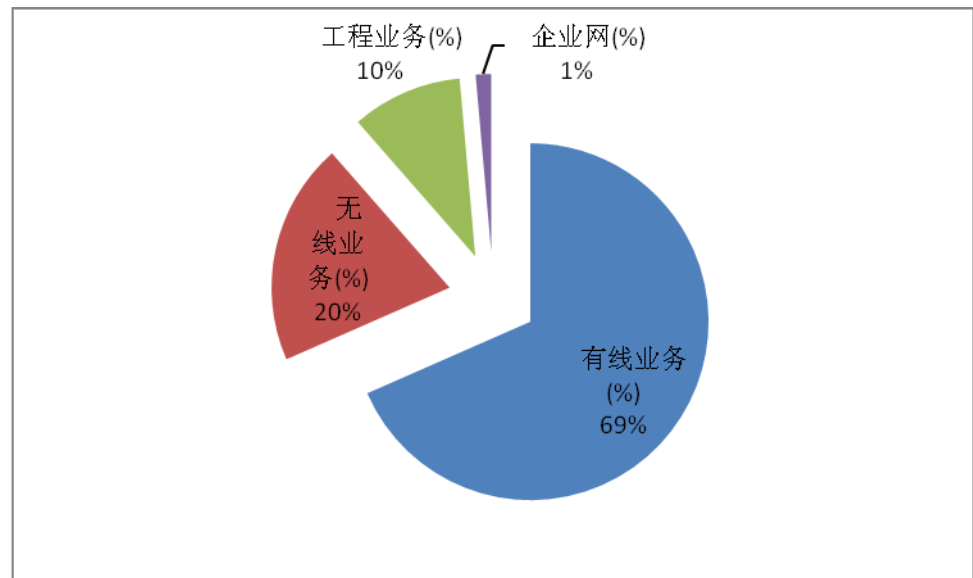
数据来源：WIND，英大证券研究所整理

2 稳固推进传统优势业务，积极布局服务类工程业务

公司目前业务构成分为有线业务、无线业务、企业网业务和工程类业务，2012年上半年分别实现营业收入5.54亿元、1.63亿元、1142万和8139万，营收占比则分别为69%、20%、1%和10%。

有线业务指有线通信网络产品实现的收入，原连接配线类业务，以 ODN（光分配网）为主；无线业务指移动通信网络产品实现的收入，即原保护类业务，以移动通信基站机房机柜为主，今年又新增铁塔、天线等新产品；企业网业务是指面对非电信运营商的数据中心、行业客户实现的收入，即原综合布线类业务；工程业务指广东日海及其控股子公司实现的工程服务类收入。

图3:2012年中期日海通讯收入结构



数据来源：WIND，英大证券研究所整理

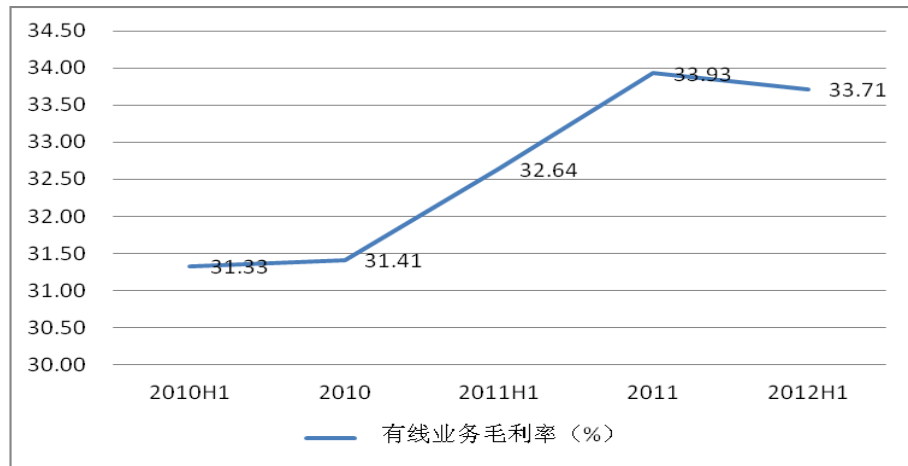
2.1 宽带提速，有线业务景气度高。

2012年上半年有线业务实现营业收入5.54亿元，同比增长41.88%。毛利率33.7%，略低于去年全年的33.9%，但高于去年同期的32.6%。

从运营商宽带投资布局看，中国电信和中国联通都维持了较高的宽带投资支出，2011年四季度中国联通2500万线PON招标、今年一季度中电信2500万线PON招标规模均超各自上次招标规模，增长幅度分别为67%和31.58%。9月18日科技部发布了《国家宽带网络科技发展“十二五”专项规划》、与此同时据悉国家宽带战略已提交至国务院；我国宽带发展不足是目前的大环境，从而决定了宽带建设依旧有较大的发展空间。故从行业发展趋势来看，政策扶持以及增长空间都决定了公司有线业务行业具备了较高的景气度。

通信设备行业目前面临着毛利率下滑、增长空间不足局面，有线业务目前高毛利率和高增长率吸引着非专业有线厂商的进入，故从行业竞争格局来看，日海有线类业务面临新海宜等专业ODN上市企业，华为中兴烽火等光设备厂商（华为中兴该业务由其外包公司承担）、亨通等光纤光缆厂商，以及各地小规模对手的竞争。公司作为有线业务的龙头企业，规模效应可凸显公司的成本优势，从而可保持较高的增速和市场份额，持续受益于行业的高景气度。

图4：有线业务（连接分配产品）近三年来毛利率



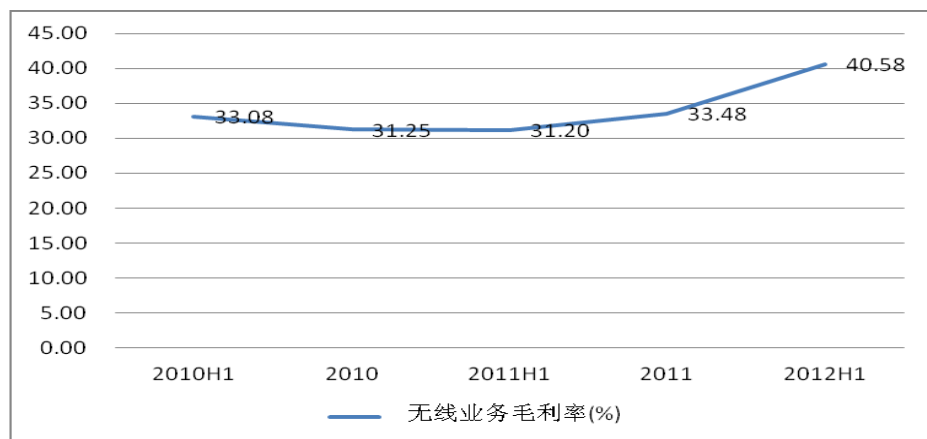
数据来源：WIND，英大证券研究所整理

2.2 布局新产品，提升无线业务盈利能力

2012年上半年公司无线业务实现收入1.63亿元，同比增长38.13%。毛利率40.6%，高于去年全年的33.5%和去年同期的31.2%。

无线业务主要以移动通信基站机房机柜为主，并逐步布局铁塔、天线等相关的配套产品，逐步形成无线基站“一站式解决方案”，从而促使了收入和毛利率的双重提升。

图4：无线业务（保护产品）近三年来毛利率



数据来源：WIND，英大证券研究所整理

### 2.3 企业网业务处于拓展期

2012年上半年公司企业网业务实现收入1142万元，同比下滑53.77%。毛利率34.91%，较去年同期32.54%提升2.37个百分点。

公共无线网投资放缓，竞争加剧，而企业网则是通信设备的蓝海领域。公司企业网业务目前占比较小，正处于公司客户大力拓展期，新的下游客户，渠道整合面临整合，但考虑到公司在通信设备细分行业龙头地位，有望分享企业网增长空间。

### 2.4 外延收购，积极布局工程类业务

2012年上半年公司工程类业务实现收入8139万元，毛利率为26.95%。

公司于2011年开始布局工程类业务，通过子公司广东日海在全国布局，在业务种类上能够提供从设计、施工、维护、优化到产品集成等一揽子的全过程通信服务项目。广东日海目前下辖七个控股子公司，分别在广州、广西、贵州、新疆、河南、湖北和安徽，在全国12个省市进行布局，预计到2013年达到全国20个省。并积极外延收购全国布局，规模和协同效应将逐步得以体现，虽然目前仍未能盈利，但是随着年底结算高峰的到来，盈利能力将有所回升。

表1：工程类业务收购子公司

| 收购公司     | 合并日         | 本期营业收入(万元) | 本期税后净利润(万元) | 日海所占股权 |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| 广东日海     | 2011年3月14日  | 4016.5     | -779.1      | 100%   |
| 广西日海     | 2010年12月31日 | 663.1      | 21.6        | 80%    |
| 广州日海     | 2011年7月13日  | 0.0        | 5.6         | 51%    |
| 贵州捷森     | 2011年7月1日   | 1187.7     | 17.4        | 51%    |
| 新疆卓远     | 2012年3月15日  | 253.6      | -35.3       | 51%    |
| 安徽国维     | 2012年3月31日  | 655.5      | 112.1       | 51%    |
| 河南恒联     | 2012年3月28日  | 1314.3     | 287.1       | 51%    |
| 武汉光孚     | 2012年4月16日  | 535.9      | 44.9        | 51%    |
| 工程类子公司合计 |             | 8626.6     | -325.7      |        |

数据来源：公司公告，英大证券研究所整理（备注：公司通过全资子公司海生机房持有广西日海80%的股权，公司通过全资子公司广东日海持有广州日海51%的股权）

### 3 毛利率回升，期间费用压力显现

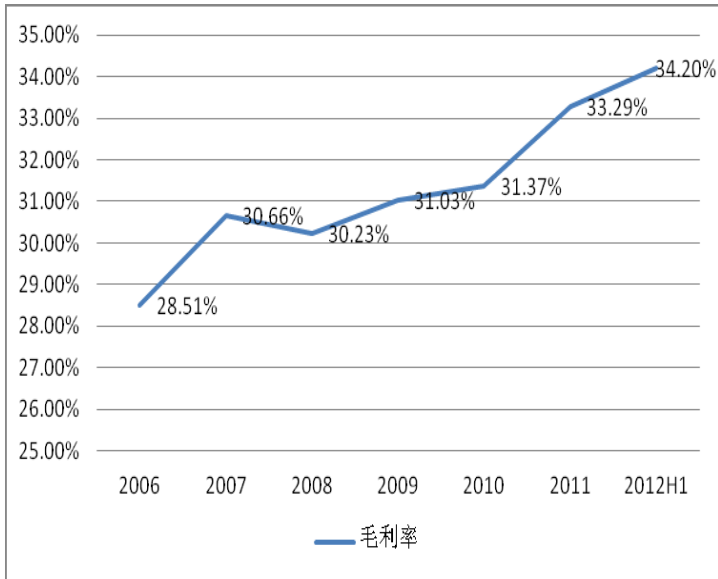
**公司四类产品毛利率均提升，促使整体毛利率高位增长。**其中受益于钢铁等原材料成本下降以及规模效应，公司有线类业务保持了较高的毛利率，但是考虑到ODN产业属于运营商集采范围，存在下行压力；无线类业务毛利率的提升主要在于铁塔、天线等相关配件产品自制，从事使得无线类毛利率大幅提升，非运营商集采，可维持较高毛利；企业网作为通信设备的蓝海领域，非运营商集采，毛利率高位同比实现增长；工程类业务毛利率则相对较低，但是规模和协同效益，毛利率下行压力不大。

2012年上半年费用率为20.46%，较去年同期18.03%，提升了2.43个百分点；其中销售费用率为12.20%（下降0.1个百分点）、管理费用率为7.91%（上升1.21个百分点）、财务费用率为0.35%（上升1.32个百分点）。

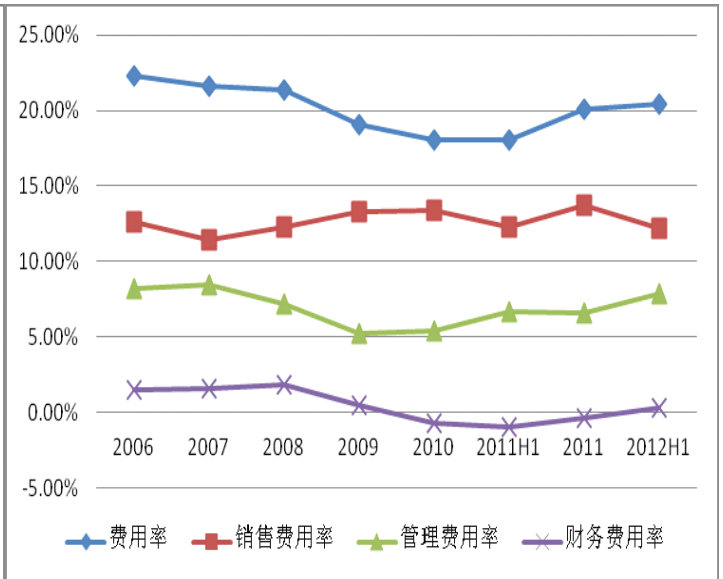
**销售费用同比上升，但费用率下降，控制在合理范围。**公司本期销售费用9926.7万元，较去年同期增长50.7%，主要在于公司销售规模的扩大、海外拓展以及企业网平台搭建等。

**外延收购、研发支出，管理费用显著提升。**公司本期管理费用6439.7万元，较去年同期增长79.5%，管理费用率7.91%，也较去年同期有所提升。主要在于公司本期因收购多家工程公司新增管理人员及支出，湖北基地的人才储备以及新产品等相关的研发及人员支出也是费用上升的原因。

财务费用预计全年可实现净收入。公司上半年财务费用净支出282万元，较去年同期增加105.4%。随着公司增发结束，预计今年全年财务费用仍将为净收入。



数据来源：WIND，英大证券研究所整理



数据来源：WIND，英大证券研究所整理

#### 4 投资策略:行业景气度高，产能扩张助力快速发展

我们投资逻辑在于：1、公司所在有线业务行业景气度高，政策面和下游需求面，宽带建设仍将维持高投入，公司目前龙头地位有望实现有线产品份额和收入双增长；2、公司无线业务依托原有优势产品积极开拓相关配套产品，实现收入和毛利率的双重提升；3、武汉基地投产，打破公司的产能瓶颈，助力公司快速发展；4、公司外延收购积极打造全国性的工程服务平台，其目前其盈利性尚待确定，但是长期看规模性和协同性将促使工程业务成为公司重要的盈利来源。

我们预计2012、2013年的归属净利润将分别达到2.06亿、2.70亿，同比增速分别为42%和31%，对应增发全面摊薄后EPS分别为0.86元和1.12元，相较于目前股价23.39元，分别对应27倍和21倍的PE，维持“增持”评级。

#### 5 风险揭示

竞争加剧，运营商集采压价等导致毛利率水平下降的风险；通信行业投资波动以及海外市场不确定性等风险；产能拓展不及预期的可能、存货提升以及盈利预期下调等风险。

### 风险提示及免责声明

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

### 行业评级

|      |                                 |
|------|---------------------------------|
| 强于大市 | 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数 |
| 同步大市 | 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数 |
| 弱于大市 | 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数 |

### 公司评级

|    |                        |
|----|------------------------|
| 买入 | 预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上    |
| 增持 | 预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间  |
| 中性 | 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
| 回避 | 预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上     |